



## FINANČNÍ TRHY

## Dluhopisy

## v propadu

*V důsledku záměru Fedu zmírnit QE3 i zdrženlivého postoje čínské centrální banky prodělaly dluhopisy a komodity další velké ztráty. Pokles akcií omezila dobrá makrodata. Dolar posílil.*

Ve sledovaném období od 17. do 28. června nejprve pokračoval výrazný pokles cen většiny finančních aktiv – akcií z vyspělých a hlavně rozvíjejících se trhů, bonitních i rizikových dluhopisů a komodit. Ztrátu několika různých tříd aktiv zároveň vyvolaly finanční faktory. Guvernér centrální banky USA Ben Bernanke nastínil postupné omezování programu nákupů dluhopisů, tedy kvantitativního uvolňování během následujících 12 měsíců. Pokud se americká ekonomika bude vyvíjet podle současných prognóz, začne Fed zmenšovat objem QE3 ještě letos a v polovině roku 2014 ho zcela zastaví.

## KOMENTÁŘE: Japonsko

## Japonský penzijní fond nakoupí více akcií

*Japonský ministr zdravotnictví a sociálních věcí oznámil, že veřejný penzijní fond, který spravuje 1 bilion dolarů, hodlá omezit své investice do japonských vládních dluhopisů a prostředky bude chtít alokovat ve prospěch akcií.*

Expozice vůči dluhopisům by měla být snížena na 60 % ze současných 67 % a podíl v japonských akciích by měl být naopak zvýšen o 1 procentní bod na celkových 12 %. Vzroste také váha zahraničních akcií (z 9 % na 12 %) i zahraničních dluhopisů. Ministr ale neřekl, v jakém časovém horizontu by mělo ke změnám dojít.

Sledujete-li trochu dění v Japonsku, tamní akciový a dluhopisový trh, pak vás určitá změna politiky japonského penzijního fondu asi příliš nepřekvapí.

## TÉMA: (Ne)úspěšnost akciových fondů

## Pomíjivá nadvýkonnost

*Většina globálních akciových fondů dlouhodobě zaostává za indexem MSCI World. Těm nejúspěšnějším vydržela nadvýkonnost pouze omezenou dobu.*

Úspěšnost podílového fondu lze měřit podle několika kritérií. K těm nejdůležitějším patří dlouhodobá výkonnost ve srovnání s benchmarkem nebo relevantní konkurencí. Je ovšem nutné položit si otázku, zda dosaženou nadvýkonnost

fondu za dané období „nekaží“ vyšší kolísavost a zda jsou dosavadní dobré výsledky fondu dlouhodobě udržitelné, nebo jde jen o ojedinělý šťastný výkyv. Tento článek se ve výše naznačených souvislostech věnuje úspěšnosti globálních akciových fondů, které investují na vyspělých trzích a z velké většiny používají benchmark MSCI World.

## ROZHOVOR: Vítězové soutěže Best Planner

## Poradenství v ČR je na nízké úrovni

*Všichni dotazovaní finanční poradci, kteří se umístili na předních místech v soutěži Best planner, se shodují v tom, že úroveň finančního poradenství v ČR není dobrá a bylo by vhodné s tím něco udělat.*

Pro aktuální číslo připravil FOND SHOP trochu netypický rozhovor/anketu s vítězi nedávno uskutečněné soutěže o nejlepšího finančního poradce Best planner 2013. Položil jim mj. tyto otázky: Jaká je podle Vás úroveň finančního poradenství u nás? Ve svých plánech v případě kapitálových investic kalkulujete s efektivním úrokem, s nějakým výnosem, který by měla investice na velmi dlouhých horizontech přinést. Jenžto jsou to jen odhady. Není to trochu hra s čísly? Doporučujete svým klientům vstoupit do II. pilíře nebo ne?

## FOKUS: Akcie – zdravotnictví, farmacie a biotechnol.

## Sektor odpoutaný od cyklu

*Ziskovost firem v sektoru zdravotnictví většinou nezávisí na ekonomickém cyklu. Za posledních 5 let přinesl tento sektor nadprůměrné zhodnocení i přes slabý ekonomický růst.*

Do sektoru zdravotnictví patří farmaceutické a biotechnologické firmy i poskytovatelé zdravotnického vybavení, zdravotní péče a služeb. Tento sektor se považuje za defenzivní, což znamená, že akcie v něm jsou odolnější vůči poklesům a vykazují dlouhodobě nižší volatilitu než většina jiných sektorů. To má často druhou stranu mince v podobě omezeného výkonnostního potenciálu zdravotnických akcií v prostředí robustního hospodářského růstu. Důvod takového chování spočívá v malé závislosti produkce a ziskovosti zdravotnických firem na ekonomickém cyklu, protože léky, zdravotní pomůcky nebo služby budou lidé potřebovat vždy.

## GRAFY: Čína: průmyslová produkce, inflace (y/y %)

## Kam se vydá Čína?

*Čína je vzhledem ke své velikosti a důležitosti velmi sledovanou zemí. Vývoj řady důležitých ukazatelů vypovídajících o situaci v Číně přitom není zcela jednoznačný.*

V průběhu května totiž žádný z ukazatelů vyloženě pozitivně nepřekvapil. Celá řada z nich se sice drží poměrně vysoko, ale podle některých analytiků se zdá, že tak nějak ztrá-

cí hybný moment. Průmyslová produkce (9,2 % y/y) nebo maloobchodní prodeje (12,9 % y/y) sice dosáhly v květnu na očekávání, ale třeba import se propadl meziročně o 0,8 % a export zpomalil jen na růst 0,6 % y/y, což je nejpomalejší růst od listopadu 2009.

#### PRODUKT: Investiční fondy

### Co nabízí fondy Partners?

*Společnost Partners umožňuje svým klientům už nějakou dobu využít pro investování vlastní fondy fondů Universe 6, 10 a 13. Jestli je taková investice výhodná, není úplně jasné.*

Společnost Partners, respektive Partners investiční společnost již nějakou dobu nabízí svým klientům možnost investovat do fondů fondů, které sama investiční společnost spravuje. Fondy by měly z několika tisíc v ČR dostupných fondů vybírat ty nejlepší/nejvhodnější, samozřejmě dle zaměření konkrétní strategie daného fondu Partners Universe. Jde tedy o jistou verzi aktivně řízených fondů. Takové fondy jsou, jak jsme ostatně psali již v několika článcích i komentářích, poplatkově dražší, a za to by tedy měly investorům nabízet něco navíc. Většina investorů bude asi chtít navíc vyšší výnos, ale někdo může požadovat třeba i nižší volatilitu. Podívejme se tedy nyní na to, jak se v tomto ohledu daří fondům Partners Universe.

#### PORTRÉT FONDU: Raiffeisen CM

### Raiffeisen Europa High Yield

*Investuje do západoevropských korporátních dluhopisů s ratingem ve spekulativním stupni, které nabízejí vysoký výnos. Konkurenci předčí poměrem výkonnost / riziko.*

Raiffeisen Europa High Yield směřuje alespoň polovinu majetku do eurových dluhopisů s ratingem ve spekulativním pásmu, tedy stupně BB nebo nižším. Zaměřuje se na západoevropské podnikové a bankovní dluhopisy, přestože malou část portfolia mohou tvořit i státní dluhopisy. Výkonnost srovnává s oficiálním benchmarkem Bank of America Merrill Lynch Euro High Yield Constrained Excluding Subordinate Financials, který zahrnuje eurové dluhopisy s vysokým výnosem při vyloučení podřízeného dluhu finančních institucí.

#### EKONOMIKA: Hospodářská politika

### Koho čeká růst?

*Hospodářský růst patří k nejdiskutovanějším otázkám už po mnoho let. V poslední době ale vyspělé ekonomiky příliš nerostou. V čem může být podle některých názorů problém?*

Hospodářský růst lze vedle nezaměstnanosti a inflace označit za třetí nejvíce diskutovanou makroekonomickou otázku. Zkušenosti ukazují, že rychlý hospodářský růst je

obvykle neudržitelný a vede k inflaci, přehřívání ekonomiky a následně recesi. Recese, respektive krize, nastává v případě, kdy reálný produkt klesá a hospodářský růst je negativní. Kumulativní expanze v tržních ekonomikách bývá střídána kumulativní kontrakcí a předpokládá se celkově přetrvávající růstový trend.

#### EXPERT: Finanční poradenství

### Kauza investiční poradenství

*Debata, kde je hranice mezi investičním zprostředkováním a investičním poradenstvím, se vede v ČR již dlouho. Po dotazu USF na Českou národní banku bude v tomto bodě snad přeci jen více jasno.*

Prakticky již od implementace směrnice MiFID v České republice je horkým tématem vymezení dělicí čáry mezi „pouhým prodejem“ – investičním zprostředkováním (přijímáním a předáváním pokynů) a investičním poradenstvím. Základní stavební kameny, tedy to, že služba zprostředkování je spojena s testem přiměřenosti a nesmí obsahovat ani náznak rady, zatímco poradenství zahrnuje i obsáhlou analýzu vhodnosti a především individualizované doporučení, jsou už dlouho známy. Trh však od počátku bojuje s tím, kam zaškatulkovat obchodní aktivity na pomezí, nesoucí prvky toho i onoho. Je možné klienta odkázat na rozhodnutí ostatních klientů, aniž bychom přecházeli do poradenství? Je možné sbírat data odpovídající testu vhodnosti, například pro účely finančního plánování, aniž bychom porušili hranici investičního zprostředkování?

#### PENZE: Penzijní fondy vs. konzervativní smíšené fondy

### Na státní podpoře záleží

*Měsíční spoření v penzijních fondech za 10leté období 2003 až 2012 se díky státní podpoře vyplatilo mnohem více než pravidelné investování do konzervativních smíšených fondů.*

Pro vytváření dlouhodobých úspor na důchodový věk slouží od 90. let penzijní fondy III. pilíře, které se od letošního roku přeměnily na tzv. transformované fondy a již neumožňují vstup novým účastníkům. Stávajícím klientům ovšem přinášejí výhodu v podobě vysoké státní podpory odvozené jejich od měsíčního příspěvku. Na druhé straně musí klient penzijního fondu (PF) počítat s nízkou likviditou, protože veškeré do něj vložené a zhodnocené peníze lze získat až při dosažení důchodového věku. Výnosy, které PF každoročně přispívají k naspořeným prostředkům účastníka a poskytnuté státní podpoře na základě výkonnosti portfolia převážně konzervativních cenných papírů, jsou navíc citelně kráceny o náklady na provoz PF a podléhají 15% zdanění.

Přihlášení k odběru newsletteru na

[www.FONDSHOP.cz](http://www.FONDSHOP.cz)